

Réunion du 18 septembre 2019

Lieu de réflexion et d'échanges entre une vingtaine d'administratrices et d'administrateurs de sociétés du SBF 120, le Cercle a tenu sa quinzisième réunion le 18 septembre 2019.

Sur les thèmes qui leur sont proposés, les membres du Cercle organisent et orientent leurs débats entre pairs en toute liberté et confidentialité.

La transcription des débats qui est faite ci-dessous en respecte le style direct afin de leur conserver leur spontanéité.



RÔLE DES « PROXY ADVISORS » & RÉGULATION

Les recommandations des Proxy Advisors ont des conséquences sur les décisions des investisseurs et sur le vote des actionnaires. Le cas récent de Telecom Italia en est une parfaite illustration. Depuis quelques mois, aux Etats-Unis et en Europe, les agences de conseil en vote sont sous pression. Le manque de transparence, les situations de conflit d'intérêts sont pointés du doigt. Les régulateurs renforcent leurs exigences.

Quelle gouvernance pour les agences de conseil en vote ? Quelle légitimité ?

Face aux dispositions qui émergent en vue d'imposer un code de gouvernance aux Proxy Advisors, ceux-ci veulent créer eux-mêmes leur code. Il est probable que le nouveau Comité de supervision indépendant (auquel 5 des grands Proxy dont ISS ont accepté de se soumettre) pousse en ce sens. Aujourd'hui, les Proxy sont quasiment les seuls qui ne soient dotés d'aucun dispositif d'un point de vue gouvernance. C'est ainsi que l'on commence à voir se constituer des comités consultatifs internes (par exemple chez ISS), ce qui est très nouveau dans leur démarche. Il y a encore 2 ans, rien de tout cela n'existait et, de l'avis de plusieurs participants, c'était très inquiétant.

Certains membres du Cercle s'interrogent toutefois sur la question de savoir si un tel changement ne va pas tuer leur business model. A l'heure actuelle, les agences de conseil en vote fonctionnent sur la base de « polices » qu'ils établissent : pour toutes les résolutions qui n'y sont pas conformes, ils recommandent d'être contre, et inversement. Désormais, si leur code ou toute autre régulation leur impose d'analyser les résolutions dans le détail et dans

le contexte, les Proxy pour la plupart n'auront plus moyen de le faire car ils ne seraient pas assez nombreux ... Ont-ils les moyens de le faire ? Le « goulot d'étranglement » n'est-il pas trop important dans la courte période de préparation des assemblées ? Bien que certains participants soulignent qu'il ne faudrait pas sous-estimer leur degré d'équipement, la plupart reste sceptique.

Plus grave encore que les consignes de vote et la profondeur de l'analyse des résolutions, sont les situations de conflits d'intérêts (avec ce qu'ils vendent) dans lesquelles se placent les Proxy.

Et, en amont de la question sur les conflits d'intérêts, est-il normal que le pouvoir des actionnaires - qui est la contrepartie du risque qu'ils prennent en investissant dans l'entreprise - soit externalisé entre les mains de personnes qui ne supportent pour leur part aucune prise de risque et n'ont aucun affectio societatis ? Donner du pouvoir aux agences de conseil en vote, c'est externaliser, de fait, le pouvoir qui appartient aux actionnaires (qui eux conservent les mêmes risques).

Le rôle de ces agences remet complètement en cause le fondement du droit des sociétés, inventé à un moment où le capitalisme était différent et où les droits des actionnaires étaient la contrepartie des risques. En fait, les actionnaires sont-ils libres ? Comme ils n'ont pas le temps d'étudier tous les documents mis à leur disposition, en les obligeant à voter, on a favorisé l'émergence des Proxy Statements, parce que les actionnaires - et notamment les investisseurs institutionnels qui gèrent de nombreuses lignes - ne peuvent pas faire autrement. Et alors, gare aux effets collatéraux ! Ainsi, en vertu de la délégation des actionnaires, une conséquence inattendue d'un dispositif comme celui afférent à la transparence de l'information sur les rémunérations des dirigeants, a été l'inflation des rétributions, désormais comparables et comparées...



Le rôle du Conseil vis-à-vis des Proxy Advisors : que faut-il faire ?

Concrètement, quelle devrait être la posture des administrateurs vis-à-vis des agences de conseil en vote ?

De l'avis des membres du Cercle, ils devraient inciter l'entreprise à :

- y être très attentif ;
- prendre connaissance en amont de la position des Proxy sur les résolutions qui sont proposées. (Ont-ils été contactés ? Quel est leur feedback ?) ;
- aller aussi les rencontrer a posteriori, pour bien comprendre leur position et en tirer des conséquences pour l'AG suivante (notamment après un rejet ou lorsqu'une résolution a été approuvée avec un taux d'approbation en deçà de la normale) ;
- tenir des Roadshows gouvernance suffisamment tôt - en octobre/novembre - pour une clôture au 31 décembre.

Lorsque les Proxy ont une approche plus pragmatique et s'éloignent un peu de leurs positions dogmatiques, ils peuvent aider les Conseils à comprendre ce que les investisseurs attendent, aider à prendre les bonnes décisions, d'une façon vertueuse. Lorsqu'ils ne veulent rien entendre, on peut aboutir à de véritables incohérences dans les consignes de vote données et dans leurs conséquences.



Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est le membre français du réseau KPMG International constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse (« KPMG International »). KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.